



**RZECZPOSPOLITA POLSKA  
MINISTERSTWO FINANSÓW  
PODSEKRETARZ STANU  
Mirosław Sekuła**

FN-6/0301/49-5/MAN/NJA/FN-428/2012

Warszawa, dnia 4 lipca 2012 r.

POLSKA KONFEDERACJA PRACODAWCÓW PRYWATNYCH LEWIATAN
09. 07. 2012
W PŁY NĘ Ł O L.dz. <i>107/2085</i>

*P. J. Heland  
P. J. Sojnowski*

wg rozdzielnika

*Szanowni Państwo!*

W załączeniu przekazuję *projekt ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, z uprzejmą prośbą o wyrażenie opinii i zgłoszenie ewentualnych uwag w terminie **do dnia 27 lipca b.r.**

Uprzejmie proszę o przesłanie opinii i uwag również w formie elektronicznej na adres [Andrzej.Macewicz@mf.gov.pl](mailto:Andrzej.Macewicz@mf.gov.pl) oraz [Jaroslaw.Niezgoda@mf.gov.pl](mailto:Jaroslaw.Niezgoda@mf.gov.pl).

Nienadesłanie w powyższym terminie propozycji zmian do *projektu ustawy* zostanie uznane za brak uwag.

*Z poważaniem*

PODSEKRETARZ STANU

*Sekuła M.*  
Mirosław Sekuła

Zał. 1



Otrzymują:

1. Kancelaria Prezesa Rady Ministrów
2. Minister Gospodarki, Wiceprezes Rady Ministrów
3. Minister Spraw Wewnętrznych
4. Minister Administracji i Cyfryzacji
5. Minister Skarbu Państwa
6. Minister Spraw Zagranicznych
7. Minister Obrony Narodowej
8. Minister Rozwoju Regionalnego
9. Minister Sprawiedliwości
10. Minister Rolnictwa i Rozwoju Wsi
11. Minister Edukacji Narodowej
12. Minister Pracy i Polityki Społecznej
13. Minister Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej
14. Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego
15. Minister Kultury i Dziedzictwa Narodowego
16. Minister Środowiska
17. Minister Zdrowia
18. Minister Sportu i Turystyki
19. Prezes Rządowego Centrum Legislacji
20. Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego
21. Prezes Narodowego Banku Polskiego
22. Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
23. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów
24. Prezes Najwyższej Izby Kontroli
25. Rzecznik Praw Obywatelskich
26. Prezes Głównego Urzędu Statystycznego
27. Generalny Inspektor Ochrony Danych Osobowych  
ul. Stawki 2, 00-193 Warszawa
28. Prezes Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A.  
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
29. Prezes Polskiej Izby Ubezpieczeń  
ul. Wspólna 47/49, 00-684 Warszawa
30. Rzecznik Ubezpieczonych  
Al. Jerozolimskie 44, 00-024 Warszawa

31. Prezes Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych  
Al. Jana Pawła II 34 lok. 7, 00-141 Warszawa
32. Prezes Zarządu AEGON Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A.  
ul. Wołoska 5 (budynek TAURUS), 02-675 Warszawa
33. Prezes Zarządu ING Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A.  
ul. Topiel 12, 00-342 Warszawa
34. Zarząd Pocztylion-Arka Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A.  
Pl. Piłsudskiego 3, 00-078 Warszawa
35. Prezes Zarządu PTE POLSAT S.A.  
Al. Stanów Zjednoczonych 61A, 04-028 Warszawa
36. Prezes Business Centre Club  
Plac Żelaznej Bramy 10, 00-136 Warszawa
37. Prezydent Polskiej Konfederacji Pracodawców Prywatnych Lewiatan  
ul. Zbyszka Cybulskiego 3, 00-727 Warszawa
38. Prezes Krajowej Izby Gospodarczej  
ul. Trębacka 4, 00-074 Warszawa
39. Prezes Zarządu Izby Domów Maklerskich  
ul. Kopernika 17, 00-359 Warszawa
40. Prezes Zarządu BondSpot S.A.  
Al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa
41. Prezes Zarządu Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych  
ul. Nowy Świat 35/5A, 00-029 Warszawa
42. Prezes Zarządu Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami  
ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa
43. Prezes Związku Banków Polskich  
ul. Kruczkowskiego 8, 00-380 Warszawa
44. Prezes Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych  
ul. E. Plater 53 (31 piętro), 00-113 Warszawa
45. Prezes Zarządu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych  
ul. Długopolska 22, 50-560 Wrocław
46. Prezes Związku Maklerów i Doradców  
ul. Marszałkowska 68/70 lok. 30, 00-676 Warszawa
47. Prezes Izby Gospodarczej Ubezpieczeń i Obsługi Ryzyka  
ul. Sabały 3, 02-174 Warszawa
48. Prezes Zarządu Polskiego Stowarzyszenia Aktuariuszy  
Al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa

**Ustawa**

**z dnia .....**

**o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych**

**Art. 1.** W ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2010 r. Nr 34, poz. 189, z późn. zm.<sup>1)</sup>) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 64:

a) ust. 5 otrzymuje brzmienie:

„5. Jeżeli w okresie 3 miesięcy od dnia wejście w życie decyzji o cofnięciu zezwolenia, o której mowa w ust. 1, zarządzanie otwartym funduszem nie zostanie przejęte przez inne powszechne towarzystwo, zgodnie z art. 66 ust. 3, przejęcia zarządzania tym funduszem dokonuje powszechne towarzystwo zarządzające otwartym funduszem, który osiągnął najwyższą stopę zwrotu, o której mowa w art. 172.”,

b) ust. 8 otrzymuje brzmienie:

„8. Organ nadzoru niezwłocznie informuje w formie pisemnej powszechne towarzystwa, które osiągnęły stopę zwrotu, o której mowa w art. 172, powyżej średniej ważonej stopy zwrotu, o której mowa w art. 173, o złożeniu oświadczenia, o którym mowa w ust. 7. W terminie 7 dni od dnia doręczenia informacji przez organ nadzoru powszechne towarzystwo może złożyć organowi nadzoru pisemną deklarację zamiaru przejęcia zarządzania otwartym funduszem. Jeżeli deklarację złoży więcej niż jedno powszechne towarzystwo, zarządzanie przejmuje powszechne towarzystwo, które zarządza otwartym funduszem o wyższej stopie zwrotu. Przepis ust. 6 stosuje się odpowiednio.”;

2) w art. 136 ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto funduszu, o której mowa w ust. 2 i 2a, nie uwzględnia się wartości lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 8.”;

<sup>1)</sup> Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2010 r. Nr 127, poz. 858 i Nr 182, poz. 1228, z 2011 r. Nr 75, poz. 398, Nr 106, poz. 622, Nr 171, poz. 1016, Nr 187, poz. 1111 i Nr 232, poz. 1378 oraz z 2012 r. poz. 596.

3) w art. 136a uchyla się ust. 2;

4) w art. 143:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Na podstawie ogólnego zezwolenia udzielonego przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych w drodze rozporządzenia, aktywa otwartego funduszu mogą być lokowane w aktywach denominowanych w walucie innej niż krajowa, na warunkach i w walutach państw określonych w tym zezwoleniu, wyłącznie w następujących kategoriach lokat:

1) obligacjach, bonach i innych papierach wartościowych emitowanych przez rządy lub banki centralne tych państw, a także w pożyczkach i kredytach udzielanych tym podmiotom;

2) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, opiewających na świadczenia pieniężne, gwarantowanych lub poręczanych przez rządy lub banki centralne tych państw, a także w depozytach, kredytach i pożyczkach gwarantowanych lub poręczanych przez te podmioty;

3) depozytach w bankach lub instytucjach kredytowych, a także w emitowanych przez nie papierach wartościowych, tożsamyh z bankowymi papierami wartościowymi, na kupno których ich emitent nie może udzielać kredytu lub pożyczki pieniężnej, oraz których treść obejmuje:

a) wartość nominalną,

b) zobowiązanie do:

- naliczenia określonego oprocentowania według ustalonej stopy procentowej,

- dokonania wypłaty oznaczonej kwoty osobie uprawnionej w określonych terminach, przy czym osoba uprawniona nie może żądać wykupu papieru przez upływem terminu, o ile treść papieru nie stanowi inaczej,

c) oznaczenie posiadacza papieru wartościowego, jeżeli jest to papier imienny, lub adnotację, że jest to papier wartościowy na okaziciela,

d) zasady przenoszenia praw wynikających z papieru wartościowego,

e) numer papieru wartościowego i datę emisji,

f) podpisy osób upoważnionych do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych emitenta;

- 4) akcjach emitowanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych, a także notowanych na rynkach regulowanych prawach poboru tych akcji, prawach do tych akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje emitowane przez te spółki lub zdematerializowanych akcjach, prawach poboru, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek;
- 5) tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania, które spełniają łącznie następujące warunki:
- a) wyłącznym przedmiotem ich działalności jest zbiorowe lokowanie środków pieniężnych, zebranych w drodze publicznego lub niepublicznego proponowania nabycia ich tytułów uczestnictwa, w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe,
  - b) prowadzą swoją działalność na podstawie zezwolenia właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w którym mają siedzibę, albo prowadzenie przez nie działalności wymaga zawiadomienia właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w którym mają siedzibę, w przypadku gdy:
    - prowadzą swoją działalność w formie instytucji wspólnego inwestowania typu zamkniętego oraz
    - zgodnie z dokumentami założycielskimi ich tytuły uczestnictwa nie są oferowane w drodze oferty publicznej ani dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ani wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu oraz mogą być nabywane także przez osoby fizyczne wyłącznie gdy osoby te dokonają jednorazowego nabycia tytułów uczestnictwa o wartości nie mniejszej niż 40 000 euro,
  - c) ich działalność podlega bezpośredniemu nadzorowi właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w którym mają siedzibę,
  - d) posiadają depozytariusza przechowującego aktywa tej instytucji,
  - e) zarządzane są przez podmioty, które prowadzą swoją działalność na podstawie zezwolenia właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w których podmioty te mają siedzibę;
- 6) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne tych państw;
- 7) tożsamy z obligacjami przychodowymi papierach wartościowych, których emitent może ograniczyć swoją odpowiedzialność za zobowiązania z nich wynikające do kwoty

przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia, do których obligatariuszowi służy prawo pierwszeństwa przed innymi wierzycielami emitenta, i których emitentami mogą być:

- a) właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne tych państw,
  - b) banki realizujące w szczególności programy rządowe, w tym: realizowane z wykorzystaniem środków pochodzących z funduszy Unii Europejskiej oraz międzynarodowych instytucji finansowych, infrastrukturalne, związane z rozwojem sektora małych i średnich przedsiębiorstw,
  - c) państwowe fundusze realizujące działalność polegającą na udzielaniu wsparcia finansowego funduszom kapitałowym, inwestującym w przedsiębiorców mających siedzibę na terytorium tych państw,
  - d) spółki, w których podmioty wymienione w lit. a) posiadają taką liczbę akcji lub udziałów, która zapewnia tym podmiotom więcej niż 50 % ogólnej liczby głosów w tych spółkach, o ile jedynym przedmiotem działalności spółek jest zaspokajanie potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej,
  - e) spółki, których jedynym przedmiotem działalności jest wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej na podstawie umów zawartych z podmiotami wymienionymi w lit. a), i które zadania te będą wykonywać co najmniej przez okres równy okresowi zapadalności emitowanych w tym celu papierów wartościowych,
  - f) spółki, które na podstawie upoważnienia zawartego w przepisach prawa lub na podstawie koncesji albo zezwolenia wykonywać będą zadania z zakresu użyteczności publicznej albo świadczyć usługi w zakresie transportu lub komunikacji oraz utrzymania i rozwoju infrastruktury komunikacyjnej lub transportowej co najmniej przez okres równy okresowi zapadalności emitowanych w tym celu papierów wartościowych;
- 8) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez inne podmioty niż właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne tych państw, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wartości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu;
- 9) dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych;
- 10) dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez jedną instytucję kredytową, która podlega szczególnemu nadzorowi publicznemu mającemu na celu ochronę posiadaczy tych papierów wartościowych, pod warunkiem, że kwoty uzyskane z emisji tych papierów wartościowych są inwestowane przez emitenta w aktywa, które w całym okresie do dnia



wykupu zapewniają spełnienie wszystkich świadczeń pieniężnych wynikających z tych papierów wartościowych oraz w przypadku niewypłacalności emitenta zapewniają pierwszeństwo w odzyskaniu wszystkich świadczeń pieniężnych wynikających z tych papierów wartościowych;

11) kwitach depozytowych notowanych na regulowanych rynkach giełdowych, emitowanych przez spółki notowane na regulowanych rynkach giełdowych.”,

b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Aktywa funduszy mogą być lokowane w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania, o których mowa w ust. 1 pkt 5, typu otwartego, jeżeli ich polityka inwestycyjna wynikająca z dokumentów założycielskich i okresowo podawana do publicznej wiadomości, polega na lokowaniu aktywów wyłącznie w kategoriach lokat, o których mowa w ust. 1 oraz w art. 141 ust. 1.”,

c) ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu w kategorii lokat, o których mowa w ust. 1, nie może przekroczyć 30 % wartości tych aktywów.”;

5) art. 170 otrzymuje brzmienie:

„Art. 170. Otwarty fundusz, który przyjmował składki przez okres co najmniej 37 miesięcy, ustala wysokość stopy zwrotu na podstawie wartości jednostek rozrachunkowych z marca i września każdego roku. Wysokość stopy zwrotu jest podawana do wiadomości organu nadzoru oraz na ogólnodostępnej stronie internetowej.”;

6) w art. 172 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Stopą zwrotu funduszu jest wyrażony procentowo iloraz różnicy średniej arytmetycznej wartości jednostki rozrachunkowej z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego i średniej arytmetycznej wartości tej jednostki z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego ostatnie 36 miesięcy oraz średniej arytmetycznej wartości tej jednostki z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego ostatnie 36 miesięcy. Miesiącem rozliczeniowym jest odpowiednio marzec i wrzesień.”;

7) w art. 173 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Średnią ważoną stopą zwrotu wszystkich otwartych funduszy jest suma iloczynów stopy zwrotu każdego z otwartych funduszy, o których mowa w art. 170, i wskaźnika przeciętnego udziału w rynku danego otwartego funduszu. Wskaźnikiem przeciętnego udziału w rynku danego otwartego funduszu jest średnia arytmetyczna wskaźników udziału w rynku w każdym dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego ostatnie 36 miesięcy i wskaźników udziału w rynku w każdym dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego. Wskaźnikiem udziału w rynku otwartego funduszu, w określonym dniu, jest iloraz wartości aktywów netto tego funduszu i wartości aktywów netto wszystkich otwartych funduszy, o których mowa w art. 170, według stanu na dzień obliczenia wskaźnika.”;

8) w art. 175:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„ 1. Niedobór występuje w otwartym funduszu w przypadku, gdy stopa zwrotu tego funduszu, o którym mowa w art. 170, jest niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu.”,

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Kwota niedoboru jest obliczana jako iloczyn liczby jednostek rozrachunkowych w otwartym funduszu w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego oraz różnicy między wartością jednostki rozrachunkowej, która zapewniłaby osiągnięcie minimalnej wymaganej stopy zwrotu, a faktyczną średnią arytmetyczną wartości jednostki rozrachunkowej z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego.”.

**Art. 2.** W okresie od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy do dnia 31 grudnia 2020 r. łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu w kategorii lokat, o których mowa w art. 1 pkt 4, nie może przekroczyć:

- 1) 10 % wartości aktywów w okresie od dnia wejścia w życie ustawy do dnia 31 grudnia 2014 r.;
- 2) 15 % wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2015 r. do dnia 31 grudnia 2016 r.;
- 3) 20 % wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2017 r. do dnia 31 grudnia 2018 r.;
- 4) 25 % wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2019 r. do dnia 31 grudnia 2020 r.

## UZASADNIENIE

### I. Przedstawienie istniejącego stanu rzeczy w dziedzinie, której dotyczy projekt ustawy.

Otwarte fundusze emerytalne (OFE), obok Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, stanowią integralną część polskiego obowiązkowego systemu zabezpieczenia społecznego. Zgodnie z przepisami ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2010 r. Nr 34, poz. 189, z późn. zm.; dalej: *ustawa*) przedmiotem działalności OFE jest gromadzenie środków pieniężnych, ich lokowanie, z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego, i wypłata okresowych emerytur kapitałowych. Celem istnienia OFE w systemie emerytalnym jest pomnażanie powierzonych im środków przeznaczonych na wypłatę przyszłych emerytur, w drodze działalności inwestycyjnej, która podlega ścisłemu nadzorowi sprawowanemu przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

OFE tworzone są przez powszechne towarzystwa emerytalne (PTE), które - jako ich organy - zarządzają nimi i reprezentują w stosunkach z osobami trzecimi. Składki wpłacane do OFE, nabyte za nie lub w związku z nimi prawa i pożytki z tych praw stanowią ich aktywa.

Na dzień 31 maja 2012 r. funkcjonowało 14 OFE, które wg danych KNF dysponowały aktywami netto o łącznej wartości ponad 232,9 mld zł.

**Tabela 1. Wartość aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych na dzień 31.05.2012 r.**

Lp.	Otwarty fundusz emerytalny	Wartość aktywów netto (zł)
1.	AEGON OFE	9 992 055 270,04
2.	Allianz Polska OFE	7 004 388 433,25
3.	Amplico OFE	18 430 109 790,96
4.	Aviva OFE Aviva BZ WBK	52 773 957 835,08
5.	AXA OFE	14 685 511 021,50
6.	Generali OFE	11 716 380 497,40
7.	ING OFE	55 335 188 986,93
8.	Nordea OFE	10 343 516 051,69
9.	Pekao OFE	3 497 056 246,57
10.	PKO BP Bankowy OFE	8 128 167 893,43
11.	OFE Pocztylion	4 406 417 290,40
12.	OFE POLSAT	2 069 184 826,94
13.	OFE PZU „Złota Jesień”	31 435 978 907,52
14.	OFE WARTA	3 125 336 699,73
	<b>Razem</b>	<b>232 943 249 751,44</b>

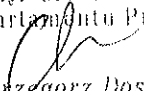
Źródło: KNF

**Art. 3.** Przepisy wykonawcze, wydane na podstawie art. 143 ust. 1 i art. 174 ustawy, o której mowa w art. 1, w brzmieniu dotychczasowym, zachowują moc do czasu wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 1 pkt 4 lit. a niniejszej ustawy oraz na podstawie art. 174 ustawy, o której mowa w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, nie dłużej jednak niż przez 3 miesiące od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

**Art. 4.** Ustawa wchodzi w życie po upływie 30 dni od dnia ogłoszenia.

Za zgodność pod  
względem prawnym  
i redakcyjnym

ZASTĘPCA DYREKTORA  
Departamentu Prawnego

  
Grzegorz Dostatni

Projektowana ustawa dotyczy dwóch podstawowych kwestii:

- 1) ograniczeń inwestycji zagranicznych dokonywanych przez OFE, będących przedmiotem wyroku Trybunału Sprawiedliwości UE (TSUE) w sprawie C-271/09, dotyczącej braku zgodności przepisów krajowych w zakresie ograniczeń zagranicznych inwestycji OFE ze swobodą przepływu kapitału;
- 2) zmiany zasad ustalania stóp zwrotu OFE, będących podstawą oceny ich efektywności inwestycyjnej.

W zakresie pierwszej kwestii, dotyczącej ograniczeń zagranicznych inwestycji OFE, projekt ustawy dotyczy m.in. art. 136 ust. 3 *ustawy*, w świetle którego przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto OFE nie uwzględnia się wartości lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 8, tj. w jednostkach uczestnictwa zbywanych przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, oraz lokat w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, o których mowa w art. 143 ust. 1.

Kolejnym przepisem, którego dotyczy projekt, jest art. 136a ust. 2 *ustawy*, w myśl którego koszty związane z przechowywaniem aktywów oraz realizacją i rozliczeniem transakcji nabywania lub zbywania aktywów OFE, stanowiące równowartość opłat ponoszonych na rzecz zagranicznych instytucji rozliczeniowych, z których pośrednictwa OFE są obowiązane korzystać, są pokrywane z aktywów OFE do wysokości nieprzekraczającej odpowiednich kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych.

Przedstawiając kwestie dotyczące działalności lokacyjnej OFE, należy wskazać na art. 139 *ustawy*, zgodnie z którym OFE lokują swoje aktywa, dążąc do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat.

Należy również wymienić art. 141 ust. 1 *ustawy*, w myśl którego aktywa OFE mogą być lokowane wyłącznie w następujących kategoriach lokat:

- 1) obligacjach, bonach i innych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (SP) lub Narodowy Bank Polski (NBP), a także w pożyczkach i kredytach udzielanych tym podmiotom;
- 2) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, opiewających na świadczenia pieniężne, gwarantowanych lub poręczanych przez SP albo NBP, a także depozytach, kredytach i pożyczkach gwarantowanych lub poręczanych przez te podmioty;

- 3) depozytach bankowych i bankowych papierach wartościowych, w walucie polskiej;
- 3a) depozytach bankowych i bankowych papierach wartościowych, w walutach państw będących członkami OECD oraz innych państw, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji, z tym że waluty te mogą być nabywane wyłącznie w celu rozliczenia bieżących zobowiązań OFE;
- 4) akcjach spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawach poboru, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek;
- 5) akcjach spółek notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub zdematerializowanych - zgodnie z przepisami *ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi* - akcjach spółek niebędących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, a także notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub zdematerializowanych, lecz nienotowanych na rynku regulowanym, prawach poboru, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek;
- 6) akcjach narodowych funduszy inwestycyjnych;
- 7) certyfikatach inwestycyjnych emitowanych przez fundusze inwestycyjne zamknięte;
- 8) jednostkach uczestnictwa zbywanych przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte;
- 9) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa, zdematerializowanych zgodnie z przepisami *ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*;
- 10) innych niż zdematerializowane obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa;
- 10a) obligacjach przychodowych, o których mowa w *ustawie z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach*;
- 11) zdematerializowanych - zgodnie z przepisami *ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi* - obligacjach emitowanych przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wysokości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu;

12) innych niż zdematerializowane obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej wartości nominalnej wraz z ewentualnym oprocentowaniem;

13) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez spółki publiczne, innych niż papiery wartościowe wymienione w pkt 11 i 12;

13a) dematerializowanych - zgodnie z przepisami *ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi* - obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, innych niż wymienione w pkt 9 i 11;

13b) listach zastawnych;

13c) kwitach depozytowych, w rozumieniu *ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;

15) obligacjach emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) na zasadach określonych w *ustawie z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym*.

Projektowana ustawa dotyczy wreszcie art. 143 *ustawy*, w którym zostały bezpośrednio uregulowane kwestie zagranicznych inwestycji OFE.

Zgodnie z aktualnym brzmieniem art. 143 ust. 1, na podstawie ogólnego zezwolenia udzielonego przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych w drodze rozporządzenia i na warunkach określonych w tym zezwoleniu, aktywa OFE mogą być lokowane poza granicami kraju w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych państw obcych będących członkami OECD lub innych państw obcych, które zostaną określone w tym zezwoleniu, a także w papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne tych państw oraz tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę w tych państwach, jeżeli instytucje te oferują publicznie tytuły uczestnictwa i umarzają je na żądanie uczestnika.

W myśl art. 143 ust. 2 łączna wartość aktywów OFE w kategorii lokat, o których mowa w ust. 1, nie może obecnie przekroczyć 5 % wartości tych aktywów.

**Tabela 2. Portfel inwestycyjny otwartych funduszy emerytalnych na dzień 31.05.2012 r.**

Przepis ustawy - opis kategorii lokat	Kategoria lokat	Wartość (zł)	Udział w portfelu (%)
art. 141 ust. 1 pkt 1 - obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez SP, NBP, a także pożyczki i kredyty udzielane tym podmiotom	dłużne skarbowe	126 105 839 892,06	53,64%
art. 141 ust. 1 pkt 2 - obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, opiewające na świadczenia pieniężne, gwarantowane lub poręczane przez SP albo NBP, a także depozyty, kredyty i pożyczki gwarantowane lub poręczane przez te podmioty	dłużne gwarantowane lub poręczone przez SP lub bank centralny	87 307 577,86	0,04%
art. 141 ust. 1 pkt 3 - depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe, w walucie polskiej	depozyty i bankowe papiery wartościowe w walucie krajowej	10 303 693 203,40	4,38%
art. 141 ust. 1 pkt 3a - depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe w walutach państw będących członkami OECD oraz innych państw, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji	depozyty i bankowe papiery wartościowe w walutach obcych	14 265 700,89	0,01%
art. 141 ust. 1 pkt 4 - akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowane na regulowanym rynku giełdowym prawa poboru, prawa do akcji oraz obligacje zamienne na akcje tych spółek	akcje i prawa z nimi związane spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym	73 602 828 492,17	31,31%
art. 141 ust. 1 pkt 5 - akcje spółek notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub zdematerializowane akcje spółek niebędących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, notowane na regulowanym rynku pozagiełdowym lub zdematerializowane, lecz nienotowane na rynku regulowanym, prawa poboru, prawa do akcji oraz obligacje zamienne na akcje tych spółek	akcje i prawa z nimi związane spółek notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub nienotowane	316 826 691,38	0,13%
art. 141 ust. 1 pkt 6 - akcje narodowych funduszy inwestycyjnych	akcje NFI	380 591 737,97	0,16%
art. 141 ust. 1 pkt 7 - certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte	certyfikaty inwestycyjne	348 086 181,92	0,15%
art. 141 ust. 1 pkt 8 - jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte	jednostki uczestnictwa	-	0,00%



art. 141 ust. 1 pkt 9 - zdematerializowane obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa	dłużne komunalne, zdematerializowane	1 072 848 244,02	0,46%
art. 141 ust. 1 pkt 10 - inne niż zdematerializowane obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa	dłużne komunalne, niezdematerializowane	265 453 041,23	0,11%
art. 141 ust. 1 pkt 10a - obligacje przychodowe	obligacje przychodowe	158 495 974,15	0,07%
art. 141 ust. 1 pkt 11 - zdematerializowane obligacje emitowane przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wartości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu	obligacje całkowicie zabezpieczone, zdematerializowane	94 100 488,01	0,04%
art. 141 ust. 1 pkt 12 - inne niż zdematerializowane obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej wartości nominalnej wraz z ewentualnym oprocentowaniem	dłużne całkowicie zabezpieczone, niezdematerializowane	100 637 670,00	0,04%
art. 141 ust. 1 pkt 13 - obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki publiczne, inne niż papiery wartościowe w pkt 11 i 12	dłużne spółek publicznych	4 872 068 787,01	2,07%
art. 141 ust. 1 pkt 13a - zdematerializowane obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, inne niż w pkt 9 i 11	inne dłużne, zdematerializowane	2 026 361 732,38	0,86%
art. 141 ust. 1 pkt 13b - listy zastawne	listy zastawne	890 475 411,31	0,38%
art. 141 ust. 1 pkt 13c - kwity depozytowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej	kwity depozytowe na rynku regulowanym	-	0,00%
art. 141 ust. 1 pkt 15 - obligacje emitowane przez BGK na zasadach określonych w ustawie o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym	obligacje autostradowe	14 319 253 014,71	6,09%
art. 143 - inne zagraniczne papiery wartościowe	inne inwestycje zagraniczne	133 493 857,68	0,06%
<b>Razem</b>		<b>235 092 627 698,15</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: KNF

Jak wynika z powyższego zestawienia, wg stanu na dzień 31.05.2012 r. zagraniczne papiery wartościowe (art. 143 *ustawy*) oraz depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe w walutach obcych (art. 141 ust. 1 pkt 3a *ustawy*) stanowiły w sumie jedynie 0,07 % całego portfela inwestycyjnego OFE.

Druga kwestia, będąca przedmiotem projektu ustawy, dotyczy zasad ustalania stóp zwrotu, będących podstawą oceny efektywności działalności inwestycyjnej OFE.

W tym zakresie, należy wskazać m.in. na art. 64 ust. 5 *ustawy*, w myśl którego w przypadku gdy w okresie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie decyzji o cofnięciu zezwolenia zarządzanie OFE nie zostanie przejęte przez inne PTE, wówczas przejęcia zarządzania tym OFE dokonuje PTE zarządzające funduszem, który osiągnął najwyższą stopę zwrotu za ostatnie 36 miesięcy, o której mowa w art. 172 *ustawy*.

Zgodnie z art. 64 ust. 8 organ nadzoru niezwłocznie informuje w formie pisemnej powszechne towarzystwa, które osiągnęły stopę zwrotu za ostatnie 36 miesięcy powyżej średniej ważonej stopy zwrotu, o której mowa w art. 173, o złożeniu oświadczenia, o którym mowa w ust. 7, tj. oświadczenia o odmowie przejęcia zarządzania OFE. W terminie 7 dni od dnia doręczenia informacji przez organ nadzoru PTE może złożyć organowi nadzoru pisemną deklarację zamiaru przejęcia zarządzania funduszem. Jeżeli natomiast deklarację złoży więcej niż jedno PTE, wówczas zarządzanie przejmuje PTE, które zarządza OFE o najwyższej stopie zwrotu. Odpowiednio stosuje się w tym przypadku przepis ust. 6, w myśl którego w przypadku osiągnięcia najwyższej stopy zwrotu przez więcej niż jeden fundusz, zarządzanie OFE przejmuje PTE, które zarządza OFE mającym najniższą wartość aktywów netto na koniec miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym decyzja o cofnięciu zezwolenia weszła w życie, spośród tych funduszy.

Projekt ustawy zmienia ponadto przepis art. 170 *ustawy*, w myśl którego OFE, który przyjmował składki co najmniej przez 36 miesięcy, ustala na koniec marca i września każdego roku wysokość stopy zwrotu za ostatnie 36 miesięcy, a wysokość stopy zwrotu jest podawana do wiadomości organu nadzoru oraz na ogólnodostępnej stronie internetowej.

Kolejnym zmienianym przepisem jest art. 172 ust. 1 *ustawy*, w świetle którego stopą zwrotu OFE jest wyrażony procentowo iloraz różnicy wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego i wartości tej jednostki w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego okres 36 miesięcy oraz wartości tej jednostki w

ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego okres 36 miesięcy. Miesiącem rozliczeniowym jest odpowiednio marzec i wrzesień.

Projekt ustawy zmienia również przepis art. 173 ust. 1, określający średnią ważoną stopę zwrotu wszystkich OFE za okres 36 miesięcy jako sumę iloczynów stopy zwrotu każdego z OFE, o których mowa w art. 170, i wskaźnika przeciętnego udziału w rynku danego OFE. Wskaźnikiem przeciętnego udziału w rynku danego OFE jest średnia arytmetyczna wskaźnika udziału w rynku w ostatnim dniu roboczym miesiąca poprzedzającego okres 36 miesięcy i wskaźnika udziału w rynku w ostatnim dniu roboczym miesiąca przypadającego na koniec okresu 36 miesięcy. Wskaźnikiem udziału w rynku OFE, w określonym dniu, jest iloraz wartości aktywów netto tego OFE i wartości aktywów netto wszystkich OFE, o których mowa w art. 170, wg stanu na dzień obliczenia wskaźnika.

Ostatnimi zmienianymi przepisami *ustawy* są przepisy art. 175, dotyczące niedoboru.

Zgodnie z art. 175 ust. 1 niedobór występuje w OFE w przypadku, gdy stopa zwrotu tego OFE za okres 36 miesięcy, o którym mowa w art. 170, jest niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, którą - w myśl ust. 2 - jest stopa zwrotu niższa od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich OFE w ww. okresie lub o 4 punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która z tych wielkości jest niższa.

W świetle art. 175 ust. 3 kwota niedoboru jest obliczana jako iloczyn liczby jednostek rozrachunkowych w OFE w ostatnim dniu roboczym okresu 36 miesięcy oraz różnicy między wartością jednostki rozrachunkowej, która zapewniłaby osiągnięcie minimalnej wymaganej stopy zwrotu, a faktyczną wartością jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym okresu 36 miesięcy.

## **II. Uzasadnienie potrzeby nowelizacji ustawy.**

W zakresie pierwszej z dwóch ww. kwestii potrzeba przeprowadzenia nowelizacji *ustawy* wynika z wydanego w dniu 21 grudnia 2011 r. wyroku TSUE w sprawie C-271/09, mającej za przedmiot skargę wniesioną w dniu 16 lipca 2009 r. przez Komisję Europejską (KE), o stwierdzenie, na podstawie art. 226 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE), uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego, tj. braku zgodności ze swobodą przepływu kapitału przepisów krajowych w zakresie ograniczeń inwestycji zagranicznych dokonywanych przez OFE. W przedmiotowym wyroku TSUE podtrzymał zarzuty KE, iż

utrzymując w mocy art. 143, art. 136 ust. 3 oraz art. 136a ust. 2 *ustawy*, które wprowadzają ograniczenia inwestycji OFE w innych państwach członkowskich, Polska uchybiła zobowiązaniom, jakie na niej ciąży na mocy art. 56 TWE, ustanawiającego zakaz ograniczeń w przepływie kapitału.

Podstawowy zarzut odnosi się do art. 143 *ustawy*, którego art. 2 określa limit łącznej wartości lokat OFE, jaka może zostać ulokowana poza granicami kraju, w wysokości 5 %. Należy przy tym zaznaczyć, iż TSUE nie kwestionuje samego istnienia limitu ilościowego lokat OFE poza granicami kraju, wskazując na „sytuacje podobne”, tj. na art. 18 ust. 5 lit. b) *dyrektywy 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami* (dalej: *dyrektywa*), określający dla inwestycji instytucji pracowniczych programów emerytalnych limit w wysokości 30 % ich aktywów w aktywa denominowane w walutach zagranicznych.

Pozostałe zarzuty dotyczą następujących przepisów *ustawy*:

- art. 143 ust. 1, ustanawiającego zakres kategorii lokat OFE poza granicami kraju węższy niż określony w art. 141 zakres kategorii lokat krajowych, a przez to dodatkowo zaostrzającego ilościowe ograniczenia zagranicznych inwestycji OFE, zawarte w art. 143 ust. 2;

- art. 136 ust. 3, ograniczającego inwestycje transgraniczne OFE, poprzez nieuwzględnienie przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto funduszy wartości lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 8, tj. w krajowe jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, oraz lokat w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą - co zmniejsza podstawę dla określenia kosztów zarządzania OFE przez PTE;

- art. 136a ust. 2, dodatkowo ograniczającego inwestycje zagraniczne OFE, ze względu na możliwość pokrywania z aktywów funduszu kosztów transakcji związanych z zagranicznymi instytucjami rozliczeniowymi tylko do wysokości nieprzekraczającej odpowiednich kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych.

Należy wskazać, iż w myśl art. 228 TWE w przypadku stwierdzenia przez TSUE, że państwo członkowskie uchybiło jednemu z zobowiązań ciężących na nim na mocy TWE, państwo to zobowiązane jest podjąć środki, które zapewnią wykonanie wyroku TSUE. Jeżeli natomiast KE uzna, że państwo to nie podjęło takich środków, wydaje uzasadnioną opinię precyzującą

punkty, w których państwo nie zastosowało się do wyroku TSUE. W sytuacji jeśli dane państwo członkowskie nie podejmuje środków mających zapewnić wykonanie wyroku TSUE w terminie wyznaczonym przez KE, może ona wnieść sprawę (skargę) do TSUE, wskazując jednocześnie wysokość kary ryczałtowej lub okresowej kary pieniężnej do zapłacenia przez dane państwo członkowskie. W następnej kolejności TSUE, w przypadku stwierdzenia nie zastosowania się przez państwo członkowskie do jego wyroku, może nałożyć na nie karę ryczałtową lub okresową karę pieniężną.

W związku z powyższym, mając na uwadze przedmiotowy wyrok oraz - w dalszej perspektywie - zagrożenie nałożenia kary pieniężnej, należy wskazać, iż uzasadnione jest wykonanie wyroku TSUE poprzez odpowiednią nowelizację *ustawy*.

W zakresie drugiej z ww. kwestii zmiana *ustawy* dotyczy zasad ustalania stóp zwrotu, będących podstawą oceny efektywności działalności inwestycyjnej OFE.

KNF, na podstawie swojego doświadczenia oraz zidentyfikowanego ryzyka możliwości wystąpienia przypadków podjęcia przez zarządzającego OFE działań zmierzających do sztucznego (nie znajdującego uzasadnienia w zakresie sytuacji rynku finansowego) podwyższenia lub obniżenia kursów wybranych papierów wartościowych i w konsekwencji obniżenia lub podwyższenia wartości jednostki rachunkowej OFE, działając w trosce o zwiększenie ochrony interesów członków OFE, poprawę prawidłowości funkcjonowania, stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości rynku finansowego, wystąpiła w piśmie z dnia 10 listopada 2011 r., znak: DNI/WN/073/7/1/11/AN/PW, z postulatami, w formie konkretnych zapisów, dotyczącymi korekty przepisów *ustawy* oraz *rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie ustalania stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych (Dz. U. Nr 47, poz. 449)* w zakresie zasad ustalania stóp zwrotu, będących podstawą oceny efektywności inwestycyjnej OFE.

Minister Pracy i Polityki Społecznej podzielił tę opinię i zgłosił w tym zakresie projekt *ustawy* do Wykazu Prac Rządu. Konieczność wprowadzenia nowych, zaproponowanych regulacji wynika z zaobserwowanych zagrożeń dla prawidłowego funkcjonowania rynku OFE i bezpieczeństwa środków gromadzonych przez członków OFE. Należy podkreślić, że opisane zagrożenia wynikają z kształtu obecnego systemu oceny działalności inwestycyjnej, który opiera się na zmiennych (wartości jednostek rachunkowych z dwóch dni), które w warunkach skrajnych mogą podlegać nieuprawnionemu wpływowi zarządzających funduszami, jak miało to miejsce w październiku 2011 r. Sytuacja ta wynika w szczególności

z rosnącego znaczenia OFE na rynku kapitałowym i możliwości wpływania przez nie w krótkim okresie na kurs wyceny szczególnie mało płynnych papierów wartościowych. Działania takie byłyby szkodliwe nie tylko w kontekście interesu uczestników tego rynku, w tym również członków OFE.

KNF wskazała również, że w przypadku zagrożenia wystąpienia niedoboru w OFE, jak i nie wzięcia udziału w losowaniu przeprowadzanym przez ZUS, może pojawić się także skłonność zarządzających OFE do podejmowania działań zmierzających do nieuprawnionego „manipulowania” wartością jednostki rozrachunkowej, mając na względzie cele biznesowe. W tym zakresie KNF przekazała, że posiada środki prewencyjno-sankcyjne umożliwiające identyfikację takich działań, zaś z drugiej strony również środki wymuszające na podmiocie dostosowanie działalności inwestycyjnej do wymogów ustawowych. Tym niemniej, biorąc pod uwagę czas potrzebny na materializację wspomnianych działań w związku z istniejącymi zasadami procedury administracyjnej, mogą one niekiedy okazać się nieadekwatne wobec powstałych zagrożeń.

Zaproponowane w projekcie ustawy zmiany ustawowe mają na celu ograniczenie powstania ww. ryzyk i zapewnienie, że możliwość nieuprawnionego i niezgodnego z prawem wpływu zarządzających OFE na osiągnięte wyniki inwestycyjne i potencjalny interes członków OFE zostanie zminimalizowana.

### **III. Zakres zmian merytorycznych.**

W projekcie *ustawy* określono ramy prawne zapewniające zmiany w dwóch ww. kwestiach, tj. w zakresie wykonania wyroku TSUE, jak również w zakresie zmiany zasad ustalania stóp zwrotu, co powinno nastąpić poprzez wprowadzenie zmian odpowiednich przepisów.

W zakresie pierwszej z przedmiotowych kwestii, tj. realizacji wyroku TSUE, proponuje się m.in. modyfikację brzmienia art. 136 ust. 3 *ustawy*, poprzez usunięcie w nim odniesienia do lokat w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą. W związku z tym, zgodnie z proponowanym brzmieniem przepis ten powinien stanowić, iż przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto funduszu, o której mowa w ust. 2 i 2a tego artykułu, nie uwzględnia się jedynie wartości lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 8.

W art. 136a proponuje się uchylenie ust. 2, który w opinii KE, potwierdzonej przez TSUE, dodatkowo ogranicza inwestycje zagraniczne OFE, ze względu na możliwość pokrywania z aktywów OFE kosztów transakcji związanych z zagranicznymi instytucjami rozliczeniowymi tylko do wysokości nieprzekraczającej odpowiednich kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych. Po wprowadzeniu proponowanej zmiany pokrywane z aktywów OFE koszty związane z przechowywaniem aktywów oraz realizacją i rozliczeniem transakcji nabywania lub zbywania aktywów OFE, stanowiące równowartość opłat ponoszonych na rzecz zagranicznych instytucji rozliczeniowych, nie będą ograniczone wysokością odpowiednich kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych, z których pośrednictwa OFE są obowiązane korzystać.

W art. 143 w ust. 1 *ustawy* proponuje się określenie katalogu możliwych lokat OFE poza granicami kraju w sposób analogiczny do zakresu kategorii lokat wymienionych w art. 141, w celu usunięcia zarzutu KE, potwierdzonego przez TSUE, co do dodatkowego zaostrzenia poprzez ten przepis ilościowych ograniczeń zagranicznych inwestycji OFE, zawartych w art. 143 ust. 2 *ustawy*.

W związku z tym proponuje się nadanie temu przepisowi nowego brzmienia, zgodnie z którym, na podstawie ogólnego zezwolenia udzielonego przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych w drodze rozporządzenia, aktywa OFE mogą być lokowane w aktywach denominowanych w walucie innej niż krajowa, na warunkach i w walutach państw określonych w tym zezwoleniu, wyłącznie w następujących kategoriach lokat:

- 1) obligacjach, bonach i innych papierach wartościowych emitowanych przez rządy lub banki centralne tych państw, a także w pożyczkach i kredytach udzielanych tym podmiotom;
- 2) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, opiewających na świadczenia pieniężne, gwarantowanych lub poręczanych przez rządy lub banki centralne tych państw, a także w depozytach, kredytach i pożyczkach gwarantowanych lub poręczanych przez te podmioty;
- 3) depozytach w bankach lub instytucjach kredytowych, a także w emitowanych przez nie papierach wartościowych, tożsamyh z bankowymi papierami wartościowymi, będących odpowiednikami bankowych papierów wartościowych, w rozumieniu przepisów *ustawy - Prawo bankowe*, zgodnie z którymi na kupno tych papierów ich emitent nie może udzielać kredytu lub pożyczki pieniężnej, oraz których treść obejmuje:
  - a) wartość nominalną,
  - b) zobowiązanie do:

- naliczenia określonego oprocentowania według ustalonej stopy procentowej,
  - dokonania wypłaty oznaczonej kwoty osobie uprawnionej w określonych terminach, przy czym osoba uprawniona nie może żądać wykupu papieru przez upływem terminu, o ile treść papieru nie stanowi inaczej,
- c) oznaczenie posiadacza papieru wartościowego, jeżeli jest to papier imienny, lub adnotację, że jest to papier wartościowy na okaziciela,
- d) zasady przenoszenia praw wynikających z papieru wartościowego,
- e) numer papieru wartościowego i datę emisji,
- f) podpisy osób upoważnionych do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych emitenta;
- 4) akcjach emitowanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych, a także notowanych na rynkach regulowanych prawach poboru tych akcji, prawach do tych akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje emitowane przez te spółki, lub zdematerializowanych akcjach, prawach poboru, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek;
- 5) tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania, które spełniają łącznie następujące warunki, określone w art. 6 ust. 1 pkt 10a *ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2011 r. Nr 74, poz. 397, z późn. zm.)*, tj.:
- a) wyłącznym przedmiotem ich działalności jest zbiorowe lokowanie środków pieniężnych, zebranych w drodze publicznego lub niepublicznego proponowania nabycia ich tytułów uczestnictwa, w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe,
  - b) prowadzą swoją działalność na podstawie zezwolenia właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w którym mają siedzibę, albo prowadzenie przez nie działalności wymaga zawiadomienia właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w którym mają siedzibę, w przypadku gdy:
    - prowadzą swoją działalność w formie instytucji wspólnego inwestowania typu zamkniętego oraz
    - zgodnie z dokumentami założycielskimi ich tytuły uczestnictwa nie są oferowane w drodze oferty publicznej ani dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ani wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu oraz mogą być nabywane także



- przez osoby fizyczne wyłącznie gdy osoby te dokonają jednorazowego nabycia tytułów uczestnictwa o wartości nie mniejszej niż 40 000 euro,
- c) ich działalność podlega bezpośredniemu nadzorowi właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w którym mają siedzibę,
  - d) posiadają depozytariusza przechowującego aktywa tej instytucji,
  - e) zarządzane są przez podmioty, które prowadzą swoją działalność na podstawie zezwolenia właściwych organów nadzoru nad rynkiem finansowym państwa, w których podmioty te mają siedzibę;
- 6) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne tych państw;
- 7) tożsamy z obligacjami przychodowymi, w rozumieniu *ustawy o obligacjach*, papierach wartościowych, których emitent może ograniczyć swoją odpowiedzialność za zobowiązania z nich wynikające do kwoty przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia, do których obligatariuszowi służy prawo pierwszeństwa przed innymi wierzycielami emitenta, i których emitentami mogą być:
- a) właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne tych państw,
  - b) banki realizujące w szczególności programy rządowe, w tym: realizowane z wykorzystaniem środków pochodzących z funduszy Unii Europejskiej oraz międzynarodowych instytucji finansowych, infrastrukturalne, związane z rozwojem sektora małych i średnich przedsiębiorstw,
  - c) państwowe fundusze realizujące działalność polegającą na udzielaniu wsparcia finansowego funduszom kapitałowym, inwestującym w przedsiębiorców mających siedzibę na terytorium tych państw,
  - d) spółki, w których podmioty wymienione w lit. a) posiadają taką liczbę akcji lub udziałów, która zapewnia tym podmiotom więcej niż 50 % ogólnej liczby głosów w tych spółkach, o ile jedynym przedmiotem działalności spółek jest zaspokajanie potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej,
  - e) spółki, których jedynym przedmiotem działalności jest wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej na podstawie umów zawartych z podmiotami wymienionymi w lit. a), i które zadania te będą wykonywać co najmniej przez okres równy okresowi zapadalności emitowanych w tym celu papierów wartościowych,
  - f) spółki, które na podstawie upoważnienia zawartego w przepisach prawa lub na podstawie koncesji albo zezwolenia wykonywać będą zadania z zakresu użyteczności

publicznej albo świadczyć usługi w zakresie transportu lub komunikacji oraz utrzymania i rozwoju infrastruktury komunikacyjnej lub transportowej co najmniej przez okres równy okresowi zapadalności emitowanych w tym celu papierów wartościowych;

8) obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez inne podmioty niż właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne tych państw, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wartości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu;

9) dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych;

10) będących adekwatnymi w stosunku do funkcjonujących na polskim rynku kapitałowym listów zastawnych, dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez jedną instytucję kredytową, która podlega szczególnemu nadzorowi publicznemu mającemu na celu ochronę posiadaczy tych papierów wartościowych, pod warunkiem, że kwoty uzyskane z emisji tych papierów wartościowych są inwestowane przez emitenta w aktywa, które w całym okresie do dnia wykupu zapewniają spełnienie wszystkich świadczeń pieniężnych wynikających z tych papierów wartościowych oraz w przypadku niewypłacalności emitenta zapewniają pierwszeństwo w odzyskaniu wszystkich świadczeń pieniężnych wynikających z tych papierów wartościowych;

11) kwitach depozytowych notowanych na regulowanych rynkach giełdowych, emitowanych przez spółki notowane na regulowanych rynkach giełdowych.

Wprowadzenie powyższego katalogu lokat musi uwzględniać konieczność zachowania - zgodnie z art. 139 *ustawy* - maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat, w szczególności w kontekście wpływu rozszerzenia przedmiotowego katalogu lokat OFE na bezpieczeństwo środków gromadzonych w funduszach przez polskich ubezpieczonych objętych systemem obowiązkowego zabezpieczenia społecznego.

Mając powyższe na względzie, w art. 143 *ustawy* po ust. 1 dodaje się ust. 1a, w myśl którego aktywa funduszy mogą być lokowane w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania, o których mowa w ust. 1 pkt 5, typu otwartego, jeżeli ich polityka inwestycyjna wynikająca z dokumentów założycielskich i okresowo podawana do publicznej wiadomości, polega na lokowaniu aktywów wyłącznie w kategoriach lokat, o których mowa w ust. 1 oraz w art. 141 ust. 1.

Zgodnie z proponowaną zmianą przepisu art. 143 ust. 2 *ustawy*, otrzymuje on brzmienie, w myśl którego łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu w kategorii lokat, o których mowa w ust. 1, tj. w aktywach denominowanych w walucie innej niż krajowa, nie może przekroczyć 30 % wartości aktywów OFE.

Jak się wydaje, wykonanie wyroku TSUE stanowić będzie ustalenie przedmiotowego limitu w wysokości maksymalnie 30 %, mając na względzie w szczególności przepisy *dyrektywy*, odnoszące się do umożliwienia instytucjom działającym na terenie państw członkowskich pewnej swobody w zakresie konkretnych reguł inwestowania, które nie mogą ograniczać swobodnego przepływu kapitału, chyba że są uzasadnione względami ostrożnościowymi. Ustalenie przedmiotowego limitu w wysokości nieprzekraczającej 30 % jest dodatkowo uzasadnione faktem, iż OFE są częścią obowiązkowego systemu zabezpieczenia społecznego, którego ostatecznym gwarantem jest państwo.

W celu zapewnienia stopniowego zwiększania możliwości inwestowania OFE w aktywa denominowane w walucie innej niż krajowa, proponuje się jednocześnie stopniowe dochodzenie do docelowego limitu, poprzez podwyższanie limitu o kolejne 5 % co dwa lata, do osiągnięcia limitu 30 % w następujący sposób:

- rok 2013 - 10 %;
- rok 2015 - 15 %;
- rok 2017 - 20 %;
- rok 2019 - 25 %;
- rok 2021 - 30 %.

W związku z tym, w art. 2 niniejszej ustawy proponuje się wprowadzenie przepisu przejściowego, w myśl którego w okresie od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy do dnia 31 grudnia 2020 r. łączna wartość lokat aktywów OFE w kategorii lokat, o których mowa w art. 1 pkt 4, tj. w aktywach denominowanych w walucie innej niż krajowa, nie może przekroczyć:

- 1) 10 % wartości aktywów OFE w okresie od dnia wejścia w życie ustawy do dnia 31 grudnia 2014 r.;
- 2) 15 % wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2015 r. do dnia 31 grudnia 2016 r.;
- 3) 20 % wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2017 r. do dnia 31 grudnia 2018 r.;
- 4) 25 % wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2019 r. do dnia 31 grudnia 2020 r.

Jak się wydaje, stopniowe podwyższanie limitu powinno być odpowiednio rozłożone w czasie, tj. o 5 % co najmniej co dwa lata, mając na uwadze w szczególności konieczność

zapewnienia stabilności finansowej środków gromadzonych w OFE przez uczestników obowiązkowego systemu zabezpieczenia społecznego.

Za przedstawionym harmonogramem podwyższania limitu o 5 % co najmniej co dwa lata i dojścia do docelowego limitu 30 % w 2021 r. przemawiają dodatkowo następujące argumenty:

- Duży udział OFE w obrocie na GPW.

Ewentualne jednorazowe wprowadzenie lub zbyt szybkie dochodzenie do docelowego limitu 30 % może być przyczyną poważnych zakłóceń na rynku Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. Ze względu na znaczną skalę zarządzanych środków, OFE są znaczącym podmiotem na tym rynku. Zgodnie z danymi dostępnymi na stronie KNF, udział OFE w tzw. *free float* (faktycznie handlowane akcje dostępne w obrocie publicznym, znajdujące się w wolnym obrocie) dla całej Giełdy wyniósł w 2010 r. 16 %, natomiast sięgał aż 26 % dla spółek z WIG20 oraz ponad 40 % dla dużych spółek (o kapitalizacji 1-10 mld zł).

Z kolei wg stanu na dzień 30 września 2011 r. udział OFE we *free float* na GPW wyniósł aż 22,7 %. Najwyższy poziom tego wskaźnika dotyczył spółek o kapitalizacji od 1 mld zł do 5 mld zł - ponad 46 % oraz spółek o kapitalizacji od 5 mld zł do 10 mld zł - prawie 40 %, najniższy był zaś w spółkach najmniejszych (kapitalizacja poniżej 50 mln zł) - 7,2 %.

Zbyt gwałtowne zwiększenie zaangażowania OFE w zagraniczny rynek akcyjny może powodować powstanie nierównowagi („bańki spekulacyjnej”), która może stanowić znaczne zagrożenie zarówno dla OFE inwestujących w dane instrumenty, jak i dla całego rynku kapitałowego. Ponadto, wzrost OFE we *free float* na GPW może prowadzić do utrudnienia pomiaru ryzyka inwestycyjnego OFE.

- Długoletnie papiery wartościowe w portfelach OFE.

W portfelach OFE znajdują się długoletnie papiery wartościowe, z określonym wieloletnim terminem wykupu. W związku z tym, zbyt szybkie zwiększanie limitu lokat w aktywa denominowane w walutach obcych może mieć negatywny wpływ na rynek skarbowych papierów wartościowych.

Zgodnie z danymi dostępnymi na stronie internetowej KNF na dzień 31.12.2009 r. w portfelu inwestycyjnym OFE znajdowały się następujące obligacje długoletnie:

- obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym, z terminem wykupu 25.10.2017 r. - w kwocie 8,8 mld zł;

- obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym, z terminem wykupu 23.09.2022 r. - w kwocie 8,2 mld zł;

- obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym, z terminem wykupu 25.10.2019 r. - w kwocie 7,7 mld zł;
- obligacje skarbowe o oprocentowaniu zmiennym, z terminem wykupu 25.01.2018 r. - w kwocie 5,8 mld zł;
- obligacje BGK o oprocentowaniu stałym, z terminem wykupu 24.10.2018 r. - w kwocie 3,8 mld zł;
- obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym, z terminem wykupu 25.04.2029 r. - w kwocie 1,8 mld zł.

Jak wynika z powyższego, na dzień 31.12.2009 r. w portfelach OFE znajdowały się długoletnie dłużne papiery wartościowe w łącznej kwocie 36,1 mld zł, (tj. 20,2 % łącznej wartości aktywów OFE).

Z kolei na dzień 31.12.2010 r. papiery dłużne o okresie zapadalności od 1 roku do 5 lat stanowiły 45,6 %, natomiast papiery dłużne o okresie zapadalności powyżej 5 lat - aż 43,6 % wartości wszystkich papierów dłużnych znajdujących się w portfelach OFE.

- Ryzyko kursów walutowych.

W świetle raportów dostępnych na stronie internetowej KNF, OFE lokowały prawie całość swoich aktywów w papiery wartościowe denominowane w walucie krajowej.

Zgodnie z raportem *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 31.03.2008-31.03.2011* na koniec marca 2011 r. 11 OFE posiadało w portfelach inwestycyjnych instrumenty finansowe denominowane w walutach obcych, których udział wynosił zaledwie 0,9 % wartości ich portfeli inwestycyjnych. Z kolei zgodnie z raportem *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 30.09.2008-30.09.2011* w skali całego rynku OFE aktywa denominowane w walutach obcych stanowiły na koniec września 2011 r. jedynie 0,33 % łącznej wartości portfela OFE. Na koniec tego okresu 9 OFE posiadało w swoich portfelach inwestycyjnych tego rodzaju instrumenty i dla tych funduszy udział takich inwestycji wynosił tylko 0,6 % wartości ich portfela.

W analizowanych okresach aktywa te były w większości denominowane w euro i węgierskim forincie, w mniejszym stopniu natomiast w czeskiej koronie, dolarach amerykańskich i norweskiej koronie.

W świetle raportów przyczynami małego zainteresowania OFE inwestycjami w instrumenty denominowane w walutach obcych były nie potencjalne ograniczenia regulacyjne, lecz przede wszystkim związane z takimi inwestycjami ryzyko kursów walutowych i brak możliwości zabezpieczenia tego ryzyka.

Ryzyko kursów walutowych w krótkim okresie może prowadzić np. do zmniejszenia realizowanych należności lub zwiększenia zobowiązań w przeliczeniu na walutę krajową. W długim okresie może natomiast wpływać na poszczególne pozycje bilansów OFE, które przeliczone po danym kursie mogą zmieniać swoją wartość księgową, co może powodować zmiany w ich sytuacji finansowej.

Podwyższanie limitu lokat OFE w aktywa denominowane w walutach zagranicznych winno zatem odbywać się stopniowo, a harmonogram jego podwyższania powinien być rozłożony na możliwie długi okres w celu zapewnienia maksymalnego bezpieczeństwa dokonywanych lokat. Zbyt szybkie dochodzenie do docelowego limitu może znacząco podnieść ryzyko inwestycyjne związane ze zmianami kursów walut obcych, w których denominowane są instrumenty nabywane przez OFE. W przypadku aprecjacji złotego zbyt szybkie zwiększenie inwestycji w aktywa denominowane w walutach obcych może przez to negatywnie wpływać na poziom oszczędności zgromadzonych przez członków OFE i w efekcie prowadzić do obniżenia poziomu świadczeń emerytalnych wypłacanych z nowego systemu, przez co może przyczynić się do destabilizacji systemu emerytalnego.

Powyższe czynniki należy uwzględniać w szczególności w sytuacji trwającego od 2007 r. światowego kryzysu finansowego, w którym gwałtowne zmiany kursów walutowych oraz cen aktywów oddziałują negatywnie na wysokość stóp zwrotu OFE. Napięta sytuacja na światowych rynkach finansowych (istotne spadki wartości indeksów giełdowych, deprecjacja walut krajów *emerging markets* z uwagi na odpływ kapitału zagranicznego) wpływa destabilizująco na polski system finansowy, który następnie generuje ryzyko dla bezpieczeństwa systemu ubezpieczeń społecznych oraz gwarantowanych minimalnych świadczeń dla ich uczestników.

Jednocześnie, w związku ze zmianami *ustawy*, wynikającymi z realizacji wyroku TSUE, konieczne są również zmiany w - będącym aktem wykonawczym realizującym delegację art. 143 ust. 1 *ustawy - rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. Nr 229, poz. 2286)*. W związku z tym, w art. 3 niniejszej ustawy zawarto przepis przejściowy, zgodnie z którym przepisy wykonawcze, wydane na podstawie art. 143 ust. 1 ustawy, o której mowa w art. 1 projektu, w brzmieniu dotychczasowym, zachowują moc do czasu wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 1 pkt 4 lit. a niniejszego projektu ustawy, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, nie dłużej jednak niż przez 3 miesiące od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

W zakresie drugiej z przedmiotowych kwestii, tj. zmian zasad ustalania stóp zwrotu, będących podstawą oceny efektywności działalności inwestycyjnej OFE, przedłożony projekt ustawy dotyczy zmian następujących przepisów *ustawy*:

1) art. 64 *ustawy*:

- dokonano zmiany brzmienia ust. 5, polegającej na doprecyzowaniu decyzji o cofnięciu zezwolenia, jako określonego w ust. 1 przepisu art. 64, oraz usunięciu sformułowania „za ostatnie 36 miesięcy”, w związku z faktem, że pełne i szczegółowe określenie zasad wyznaczania stopy zwrotu OFE jest opisane w przywołanym w niniejszym przepisie w formie odesłania art. 172;

- dokonano zmiany brzmienia ust. 8, polegającej na usunięciu sformułowania „za ostatnie 36 miesięcy”, w związku z faktem, że pełne i szczegółowe określenie zasad wyznaczania stopy zwrotu OFE jest również opisane w przywołanym w niniejszym przepisie w formie odesłania art. 172;

2) w art. 170 dokonano zmiany brzmienia, polegającej na zmianie okresu, który pozwala funduszowi na ustalenie wysokości stopy zwrotu, przez wydłużenie go o miesiąc (z 36 do 37 miesięcy) oraz usunięciu sformułowania „na koniec” w odniesieniu do miesiąca marca lub września każdego roku, co jest związane ze zmianą sposobu wyliczenia stopy zwrotu polegającego na oparciu się na średnich wartościach jednostki rozrachunkowej z miesiąca rozliczeniowego i miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego ostatnie 36 miesięcy. Oznacza to oparcie wyliczeń o uśrednione dane dzienne z miesięcy rozliczeniowych, a nie jak dotychczas o dane z ostatnich dni miesięcy rozliczeniowych;

3) w art. 172 dokonano zmiany brzmienia ust. 1, polegającej na nowym określeniu stopy zwrotu funduszu jako wyrażonego procentowo ilorazu różnicy średniej arytmetycznej wartości jednostki rozrachunkowej z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego i średniej arytmetycznej wartości tej jednostki z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego sprzed ostatnich 36 miesięcy oraz średniej arytmetycznej wartości tej jednostki z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego sprzed ostatnich 36 miesięcy;

4) w art. 173 dokonano zmiany brzmienia ust. 1, polegającej na nowym określeniu średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich OFE, jako sumy iloczynów stopy zwrotu każdego z OFE, o których mowa w art. 170, i wskaźnika przeciętnego udziału w rynku danego funduszu. Wskaźnikiem przeciętnego udziału w rynku danego funduszu ma być średnia arytmetyczna

wskaźników udziału w rynku w każdym dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego sprzed ostatnich 36 miesięcy i wskaźników udziału w rynku w każdym dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego. Wskaźnikiem udziału w rynku funduszu, w określonym dniu, ma być iloraz wartości aktywów netto tego funduszu i wartości aktywów netto wszystkich OFE, o których mowa w art. 170, według stanu na dzień obliczenia wskaźnika;

5) w art. 175:

- dokonano zmiany brzmienia ust. 1, polegającej na uwzględnieniu przedłużenia o miesiąc okresu wskazanego w art. 170 *ustawy*;

- dokonano zmiany brzmienia ust. 3, polegającej na nowym określeniu sposobu obliczania kwoty niedoboru, jako iloczynu liczby jednostek rozrachunkowych w OFE w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego oraz różnicy między wartością jednostki rozrachunkowej, która zapewniłaby osiągnięcie minimalnej wymaganej stopy zwrotu, a faktyczną średnią arytmetyczną wartości jednostki rozrachunkowej z każdego dnia roboczego miesiąca rozliczeniowego.

W związku z powyższymi zmianami przepisów *ustawy* konieczna będzie również nowelizacja *rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie ustalania stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych (Dz. U. Nr 47, poz. 449)*. Dlatego w art. 3 *projektu* wprowadzono przepis przejściowy, zgodnie z którym przepisy wykonawcze, wydane na podstawie art. 174 *ustawy*, o której mowa w art. 1 *projektu*, w brzmieniu dotychczasowym, zachowują moc do czasu wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 174 *ustawy*, o której mowa w art. 1 *projektu*, w brzmieniu nadanym niniejszą *ustawą*, nie dłużej jednak niż przez 3 miesiące od dnia wejścia w życie niniejszej *ustawy*.

*Ustawa* wchodzi w życie po upływie 30 dni od dnia ogłoszenia.

*Projekt ustawy* nie podlega procedurze notyfikacji zgodnie z trybem przewidzianym w przepisach dotyczących sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych - w przypadku projektów zawierających przepisy techniczne.

*Projekt ustawy* został ujęty w programie pracy Rady Ministrów na III kwartał 2012 r.



Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414, z późn. zm.) projekt ustawy zostanie zamieszczony w Biuletynie Informacji Publicznej Ministerstwa Finansów oraz w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji. Do Ministerstwa nie wpłynęły żadne opinie w trybie wyżej wymienionej ustawy.

## **OCENA SKUTKÓW REGULACJI (OSR)**

### **1) Wskazanie podmiotów, na które oddziałuje projektowana ustawa.**

Zakres oddziaływania projektu ustawy obejmuje następujące podmioty:

- OFE oraz zarządzające nimi PTE, jak również pośrednio podmioty funkcjonujące na terenie państw, w których papiery wartościowe będą lokowane aktywa funduszy;
- dobrowolne fundusze emerytalne oraz zarządzające nimi PTE;
- pracownicze fundusze emerytalne oraz zarządzające nimi pracownicze towarzystwa emerytalne;
- członków funduszy emerytalnych, których środki w dłuższej perspektywie czasowej lokowane będą w sposób zapewniający maksymalne bezpieczeństwo i rentowność dokonywanych lokat;
- KNF.

### **2) Omówienie wyników konsultacji.**

Projekt ustawy zostanie przekazany do uzgodnień międzyresortowych, jak również do konsultacji społecznych z następującymi podmiotami:

- Giełda Papierów Wartościowych,
- Narodowy Bank Polski,
- Komisja Nadzoru Finansowego,
- Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.,
- BondSpot S.A.,
- Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych,
- AEGON Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.,
- ING Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.,

- Pocztylion-Arka PTE S.A.,
- PTE POLSAT S.A.,
- Business Centre Club,
- Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan,
- Krajowa Izba Gospodarcza,
- Izba Domów Maklerskich,
- Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych,
- Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami,
- Polska Izba Ubezpieczeń,
- Biuro Rzecznika Ubezpieczonych,
- Związek Banków Polskich,
- Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych,
- Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych,
- Rada Banków Depozytariuszy,
- Związek Maklerów i Doradców,
- Izba Gospodarcza Ubezpieczeń i Obsługi Ryzyka,
- Polskie Stowarzyszenie Aktuariuszy.

Projekt zostanie skierowany do partnerów dialogu społecznego, biorących udział w pracach Zespołu Trójstronnej Komisji do spraw ubezpieczeń społecznych.

### **3) Przedstawienie wyników analizy wpływu projektu ustawy w szczególności na:**

#### **- sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego:**

Do oceny wpływu projektowanych zmian na sektor finansów publicznych można przyjąć założenie, iż stopniowe podwyższanie w kolejnych latach limitu lokat w aktywa denominowane w walucie innej niż krajowa będzie przyczyniać się do częściowego obniżenia wartości lokat OFE w skarbowe instrumenty dłużne. Można oczekiwać, iż zmniejszenie wartości emitowanych skarbowych papierów dłużnych nabywanych przez OFE może, w związku z ograniczeniem popytu tej grupy inwestorów, przyczyniać się do zwiększenia kosztów obsługi długu Skarbu Państwa. Należy przy tym zaznaczyć, iż efekt ten byłby ilościowo znaczący jedynie w przypadku znaczącego zmniejszenia zaangażowania OFE w skarbowe papiery wartościowe.

Jednocześnie, mając na uwadze wskazany powyżej brak zainteresowania ze strony OFE dokonywaniem lokat w aktywa denominowane w walutach obcych, spowodowany w szczególności ryzykiem kursów walutowych, wydaje się, iż można przyjąć założenie, zgodnie z którym stopniowe obniżanie udziału skarbowych instrumentów dłużnych w aktywach netto OFE będzie następowało w tempie co najwyżej proporcjonalnym do stopniowego wzrostu limitu lokat w aktywa denominowane w walutach obcych.

Należy przy tym ponownie wskazać na teoretyczny charakter powyższych założeń. W praktyce, tendencje w zakresie dywersyfikacji lokat dokonywanych przez OFE będą uzależnione od kształtowania się sytuacji na rynkach kapitałowych.

Jednocześnie, wejście w życie ustawy nie wywoła skutków finansowych powodujących zwiększenie wydatków lub zmniejszenie dochodów jednostek sektora finansów publicznych, w tym w budżecie państwa i budżetach jednostek samorządu terytorialnego, w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.

**- rynek pracy:**

Wejście w życie ustawy nie spowoduje żadnych istotnych zmian na rynku pracy.

**- konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczości, w tym na funkcjonowanie przedsiębiorstw:**

Podmiotami, które mogą zostać uznane za przedsiębiorstwa objęte przepisami projektowanej ustawy, są przede wszystkim otwarte fundusze emerytalne oraz zarządzające nimi PTE. Należy oczekiwać, iż przedmiotowy projekt, w wyniku nowelizacji *ustawy*, zwiększy ochronę interesów członków funduszy emerytalnych, poprawi funkcjonowanie, stabilność, bezpieczeństwo oraz przejrzystość rynku finansowego.

**- sytuację i rozwój regionalny:**

Wejście w życie ustawy nie spowoduje żadnych istotnych zmian w tej dziedzinie.

**4) Wskazanie źródeł finansowania:**

Projekt ustawy nie pociąga za sobą obciążeń budżetu państwa oraz budżetów jednostek samorządu terytorialnego.



**Departament Unii Europejskiej**

UE3/9004/11/fn-428/12/2012

Pani  
Katarzyna Przewalska  
Zastępca Dyrektora  
Departamentu FN  
w miejscu

*Szanowna Pani Dyrektor,*

W odpowiedzi na pismo z dnia 21.06 br (FN-6/0301/49-3/MAN/NJA/FN-428/2012) dotyczące projektu ustawy o zmiany ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, niniejszym wyrażam opinię, iż projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

*Z poważaniem,*

ZASTĘPCA DYREKTORA  
Departamentu Unii Europejskiej

*Robert Krzyżsków*

